



Værdipapirfonden Independent Invest

**Halvårsrapport**

30. juni 2020



## Ledelsens beretning

**H**alvårsrapporten omfatter beretning for de enkelte fonde Independent Global og Independent Generations samt Independent Bond med virksomhedsobligationer.

Foruden beskrivelse af vores investeringsstrategi, en vurdering af den globale økonomiske og politiske udvikling, markedsforhold, generelle risici indeholder den forventninger til vækst og værdiskabelse i virksomheder globalt. Herudover omhandler beretningen de forhold, der fremhæver særkender og risici for hver fond.

### Udvælgelse af virksomheder

Resultaterne skabes gennem en omhyggelig udvælgelse af kvalitetsvirksomheder, der har stærke egenkapitaler, gennemskuelige og voksende forretninger samt stigende indtjening. Det betyder, at de i mange år kan indgå i vores porteføljer.

Risikospredningen i valget tjener vores investorer både på kort og lang sigt. Indtjeningen i vores virksomheder er og vil være presset i året på grund af COVID-19, selvom solide virksomheder vil komme bedre igennem det økonomiske pres på økonomierne globalt.

Independent Global har en andel af IT-informationsvirksomheder, i forhold til Independent Generations med fokus på familievirksomheder, det giver en mindre forskel i første halvår på afkastet.

Imidlertid er alle vores fonde kommet godt og bedre igennem faldet i den økonomiske udvikling, med kun mindre kursfald på trods af betydelige kursfald på markederne. Tilsvarende gælder det for virksomhedsobligationer med Independent Bond, hvor kursene er faldet, men er mindre påvirket end kategorien generelt.

Independent Mix der er balanceret med solide virksomheder globalt og virksomhedsobligationer følger de underliggende fondes udvikling.

I lyset af udviklingen på markederne globalt er vores fonde kommet tilfredsstillende igennem første halvår, selvom vores forventninger ikke blev indfriet.

### Afkast 30.juni 2020

Afkast i Independent Global og AKK blev -2,5 %, Independent Generations og AKK -4,2%, Independent Bond -3,4%.

### Bæredygtig tilgang

Udvælgelse af virksomheder og sammensætning af porteføljer, sker også under hensyn til, hvorledes de udvikler sig i forhold til FN's Verdensmål, der skal gavne en udvikling for mennesker og kloden globalt.

Vi fravælger tobak, masseødelæggelsesvåben samt virksomheder, der ikke optræder ordentligt i deres forretningsførelse. Vi har altid investeret i ordentlige virksomheder, og det glæder os, at det øgede fokus på samfundsansvarlige investeringer har medført, at flere af vores kollegaer nu fravælger virksomheder med skadelige produkter.

Der er et betydeligt fokus på grøn -vækst og energi. Alligevel vil energiforbruget i verden de næste mange år være afhængig af stigende anvendelse af fossile brændstoffer. Vælger vi at investere i energivirksomheder, vælger vi dem, der søger at udnytte ressourcer bedst og skader mindst på deres vej til en grøn omstilling.

### Uden risiko ingen afkast - langsigtet

Value og Vækst – Tryghed og Afkast er værdier vi følger. Det er af endnu større betydning, når vi lever i en nulrente-økonomi. Der tales mest om risiko ved investering i aktier. For vores investorer og os, ser vi mere en risiko ved ikke at investere i sunde solide virksomheder.

### Globalt er væksten sat på pause

COVID-19 epidemien har lukket verden ned i bogstavelig forstand. Produktionen i Kina og bevægelsesfriheden blev i alle dele af verden sat på pause i flere måneder med udgangsforbud. Det trækker spor ind i fremtiden og er fortsat en udfordring i flere lande. Især i USA og i Sydamerika, ændres forbrugsmønstre og social omgang.

Kortsigtet vil mange virksomheder mærke et markant efterspørgselsdyk, der slår igennem på både top- og bundlinje i 2020 regnskaberne. På sigt forventer vi, at solide og



omstillingsparate virksomheder bliver styrket.

Kvaliteten og de sektorer vores virksomheder opererer inden for, er ikke hårdest ramt på deres forretning som hotel, flytrafik, miner, olie og banker.

Den lave rente og de nationale økonomiske hjælpepakker er med til at understøtter virksomheder og samfund, så væksten hurtigere vender tilbage.

#### **Politiske globale gnidninger**

Kina og USA's rivalisering om verdensherredømmet fylder forsat mere og mere geopolitisk, handelsmæssigt, teknologisk og militært og dermed påvirkes den økonomiske udvikling og velstand. Kinas handlinger viser desværre, at Kina mere ønsker at være frygtet end beundret, men Kina er samtidig afhængig af samarbejdet med vestlige økonomier for landets egen udvikling.

#### **Vores fokus er på virksomhederne – der kan vi påvirke**

Vi var forventningsfulde ved indgangen til 2020. COVID-19 har sat verden tilbage. Derfor står vi i dag i en ny situation, hvor vores forventning til udvikling til virksomhederne er blevet presset i første halvår, men kursmæssigt har udviklingen i vores fonde stået bedre igennem krisen, end markederne generelt og vist sin styrke. Vi forventer for 2. halvår 2020 et mindre forretningsmæssigt omfang i flere af porteføljernes virksomheder, men stadig en høj indtjening som uddybet under de enkelte fonde.

#### **Bedste kur mod uro - Tænk langsigtet**

Fremtiden indeholder altid usikkerhed, men også nye muligheder, som vi vurderer vores sunde virksomheder vil udnytte og stå stærkere. Der vil forsat være økonomiske udfordringer i Europa og politiske og økonomiske globale forandringer.

Fald i aktiemarkedene tester investorens vedholdenhed og strategi. Igen og igen har tiden vist, at investering i sunde virksomheder giver det bedste resultat gennem årene, når man holder fast og tidsmæssigt køber flere gange.

#### **Samfundsansvar**

Vi arbejder ordentligt i alle sammenhænge, og har med udgangspunkt i de 17 FN verdensmål nedfældet politikker om samfundsansvar som er uddybet på vores hjemmeside.

oOo

#### **Anvendt regnskabspraksis**

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til regnskabspraksis i årsrapporten 2019.

Spørgsmål til halvårsrapporten eller aktiebeholdningen kan rettes til investeringsforvaltningsselskab Tiedemann Independent A/S.



## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2020 for Værdipapirfonden Independent Invests tre afdelinger Independent Global, Independent Generations og Independent Bond for perioden 1. januar - 30. juni 2020.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at halvårsregnskabet giver et retvisende billede af fondens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Ledelsesberetningen for fonden indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i fondens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som fonden kan påvirkes af.

Halvårsrapporten er ikke revideret eller reviewet af fondens revisor.

København, den 14. august 2020

Direktion

Christian Tiedemann

Bestyrelse

Henrik Tiedemann  
Formand

Børge Nordgaard Hansen

Erik Neuberg Rasmussen

Per Christiansen



## Ledelsens beretning for Independent Global

Independent Global investerer uafhængigt og leverede i 1. halvår 2020 et resultat på -2,5% efter omkostninger. Siden start i 2003 har afdelingen givet et samlet resultat på 267%, hvilket er blandt de bedste af sammenlignelige globale porteføljer, og endda karakteriseret ved en lav risiko-profil.

Udviklingen i porteføljens virksomheder har været påvirket af Covid-19. Der har således i halvåret ikke været den forretningsmæssige- og værdimæssige fremgang som forventet ved årets start.

### Porteføljen

Porteføljen består af 28 solide virksomheder globalt, nøje udvalgt efter vores strategi som ved starten i 2003. Vi lægger vægt på at investere i virksomheder med gennemskuelige robuste produkter og forretninger. Det større udvalg af virksomheder i udlandet mindsker risikoen med forskellige brancher.

De bedste investeringer i 1. halvår blev IT virksomhederne Microsoft og Tencent.

### Soliditet og høj indtjening

Virksomhederne i porteføljen har lav gæld og en høj egenkapitalandel på i gennemsnit 48%. Selv med den høje egenkapitalandel forrenter virksomhederne i Independent Global i gennemsnit egenkapitalen med 29% efter skat. Samlet beskæftiger virksomhederne i Independent Global 2,0 mio. medarbejdere og medvirker på denne måde til beskæftigelse og værdiskabelse for mange mennesker.

Ordentlighed er udgangspunktet for vores samfundsansvar og FN's verdensmål indgår som en del af vores vurdering. Vi investerer ikke i tobaksvirksomhed og afhænder aktier i virksomheder, der bryder med ordentlig adfærd.

### Solide sektorer i hele verden

Porteføljen er spredt, geografisk, på sektorer, størrelse og valutaer, primært i de udviklede økonomier. De største sektorer er de stabile, som sundhed, kommunikation og er baseret på forbrug. Det giver stabilitet i porteføljen.

Valutaudviklingen har i 1. halvår 2020 samlet haft stort set neutral påvirkning af investeringen. JPY steget 0,9%, HKD +0,4%, CHF +2,0%, USD er faldet 0,1% og CAD -4,6%.

### Forventninger

Den økonomiske udvikling i verden, giver udsigt til lavere global vækst end, vi har set de seneste år påvirket af udviklingen i Covid-19. Vi forventer for 2. halvår 2020, en forretningsmæssig mindre fremgang i porteføljens virksomheder med en fortsat solid værdi.

Aktiekurserne forventes at blive påvirket af globale usikkerheder, der kan give større kursudsving påvirket af stemninger i markederne.



## Independent Global

Børsnoteret/Listed 12. november 2003

Halvårsrapport/Part Yearly Report 01.01.2020 - 30.06.2020

Independent Invest

Resultatopgørelse 1.000 DKK	01.01.20 30.06.20	01.01.19 30.06.19	Profit and Loss Account
Renter og udbytter	2.186	2.824	Interest and Dividends
Kursgevinster og -tab	-8.103	48.725	Capital gains and losses
Administrationsomkostninger	-3.187	-3.191	Administrative expenses
<b>Resultat før skat</b>	<b>-9.104</b>	<b>48.358</b>	<b>Net profits for the period</b>
Skat	-277	-500	Non refundable dividend tax
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-9.381</b>	<b>47.858</b>	<b>Net profits for the period</b>
<b>Balance</b>	<b>30.06.20</b>	<b>31.12.19</b>	<b>Balance sheet</b>
<b>Aktiver</b>			<b>Assets</b>
Likvide midler 1)	21.860	8.553	Available funds
Noterede aktier fra udenlandske selskaber 1)	328.404	335.702	Foreign listed companies
Andre aktiver	0	0	Total other assets
Mellemværende vedr. handelsafvikling	252	0	Intermediate settlement
<b>Aktiver i alt</b>	<b>350.516</b>	<b>344.255</b>	<b>Total assets</b>
<b>Passiver</b>			<b>Liabilities</b>
Medlemmernes formue 2)	338.627	344.255	Members capital
Anden gæld	8	0	Other Liabilities
Mellemværende vedr. handelsafvikling	11.881	0	Intermediate settlement
<b>Passiver i alt</b>	<b>350.516</b>	<b>344.255</b>	<b>Total liabilities</b>
<b>Note 1: Finansielle instrumenter</b>	<b>30.06.20</b>	<b>31.12.19</b>	<b>Financial instruments</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,7% 328.404	97,5% 335.702	Listed financial instruments
Øvrige aktiver	6,3% 22.112	2,5% 8.553	Other assets
<b>I alt</b>	<b>100,0% 350.516</b>	<b>100,0% 344.255</b>	<b>Total</b>

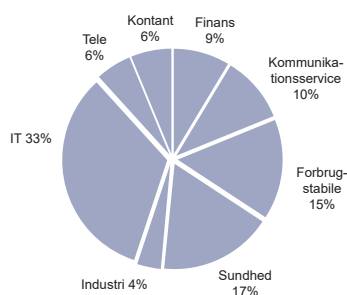
Specifikation af børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til Tiedemann Independent A/S, Vimmelskaftet 48, 1161 København K

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.20	cirk. andele	Members net assets
Medlemmernes formue primo	344.255	5.055	Members capital start period
Emissioner i perioden	30.993	517	New issues in the period
Indløsninger i perioden	-14.393	-233	Redemptions in the period
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	15		Net issue/redemption comm.
Ændring udbetalt udbytte	28		Change in dividend
Udlodning fra sidste år	-12.890		Dividend last year
Periodens resultat	-9.381		Net result of the period
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>338.627</b>	<b>5.339</b>	<b>Members capital end period</b>

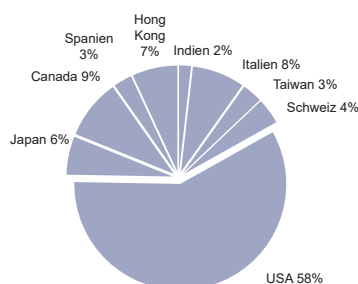
Hoved- og nøgletal	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17	30.06.16	Key figures and ratios
<b>Hovedtal</b>						
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-9.381	47.858	10.914	16.467	-10.879	Net profits of the period
Medlemmernes formue inkl. udlodning (t.kr.)	338.627	335.376	334.444	325.170	343.915	Members capital
Cirkulerende andele (t.kr.)	133.475	135.050	130.250	130.825	138.025	Issued capital
<b>Nøgletal</b>						
Indre værdi pr. andel (kr.)	63.425	62.084	64.193	62.138	62.292	Net asset value per unit
Periodens afkast (%)	-2,52	16,04	3,44	4,78	-2,68	Return (%)
Sharpe Ratio	0,59	0,86	0,47	0,98	1,18	Sharpe Ratio
Omkostningsprocent <sup>1)</sup>	0,97	0,97	0,99	1,02	1,05	Average cost (%)
ÅOP <sup>1)</sup>	1,23	1,24	1,24	1,32	1,42	Calculated average cost (%)

<sup>1)</sup> Nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelig med tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

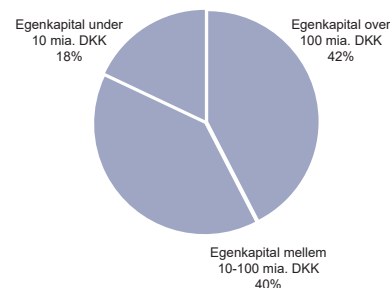
Fordeling på sektorer



Fordeling geografisk



Fordeling på egenkapitalstørrelser





## Ledelsens beretning for Independent Generations

Independent Generations investerer uafhængigt og leverede i 1. halvår 2020 et resultat på -4,2% efter omkostninger, der er gennemskuelige og fremgår af vores rapportering.

Udviklingen i porteføljens virksomheder har været påvirket af Covid-19. Der har således i halvåret ikke været den forretningsmæssige- og værdimæssige fremgang som forventet i.

### Porteføljen

Independent Generations består af 34 aktier i sunde virksomheder, hvor langsigtede aktionærer påvirker udvikling og værdiskabelse. Fondens investeringsstrategi er globalt at sætte fokus på børsnoterede familievirksomheder, gerne fonde og familier i flere generationer, der påvirker den langsigtede værdiskabelse og udvikling. Fonden bygger på denne måde på familieværdier.

Familieejede børsnoterede virksomheder har over tid vist, og bekræftet af analyser fra flere sider, at de giver en bedre forretningsudvikling og et større afkast end markedet. Kortsigtet har udviklingen i IT informationsvirksomheder delvist påvirket dette forhold.

De bedste investeringer blev den Malaysiske gummiproducent Kossan Rubber og den amerikanske IT virksomhed Amazon.

### Soliditet og indtjening

Virksomhederne i Fonden er solide med en lav gæld og en høj egenkapitalandel, og med en stadig høj forretning af egenkapitalen efter skat. Soliditeten i porteføljens virksomheder er 50%, der forrentes med 20% efter skat. Virksomhederne i Independent Generations beskæftiger 2,5 mio. medarbejdere, og bidrager på denne måde positivt til beskæftigelse i de lande, de driver deres forretning.

Ordentlighed er udgangspunktet for vores samfundsansvar og FN's verdensmål indgår som en del af vores vurdering. Vi investerer ikke i og afhænder aktier i virksomheder, der bryder med ordentlig adfærd.

### Spredning i lande med større vækst

Investeringerne er spredt primært i den udviklede del af verden, spredt på sektorer og på størrelse af virksomheder. De væsentligste sektorer er sundhed og forbrug, der styrker indholdet i porteføljen. Valutakurspåvirkningen har været negativ med mindre fald i USD på 0,1%, MYR -4,7%, MXN -18% og SEK -0,1% og en stigning i JPY +1,0% og CHF +2,0%

### Forventninger

Den økonomiske udvikling i verden giver udsigt til lavere global vækst end, vi har set de seneste år påvirket af Covid-19. Vi forventer for 2. halvår 2020, en forretningsmæssig mindre fremgang i porteføljens virksomheder, men en fortsat solid værdi.

Aktiekurserne forventes at blive påvirket af de globale usikkerheder med større kursudsving påvirket af stemninger i markederne.



## Independent Generations

Børsnoteret/Listed 12. december 2005

Halvårsrapport/Part Yearly Report 01.01.2020 - 30.06.2020

Independent Invest

Resultatopgørelse		Profit and Loss Account	
1.000 DKK	01.01.20	01.01.19	
	30.06.20	30.06.19	
Renter og udbytter	571	1.346	Interest and Dividends
Kursgevinster og -tab	-3.927	9.189	Capital gains and losses
Administrationsomkostninger	-1.011	-910	Administrative expenses
<b>Resultat før skat</b>	<b>-4.367</b>	<b>9.625</b>	<b>Net profits for the period</b>
Skat	-89	-260	Non refundable dividend tax
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-4.456</b>	<b>9.365</b>	<b>Net profits for the period</b>
<b>Balance</b>		<b>Balance sheet</b>	
<b>30.06.20</b>		<b>31.12.19</b>	
<b>Aktiver</b>		<b>Assets</b>	
Likvide midler 1)	9.701	5.898	Available funds
Noterede aktier fra udenlandske selskaber 1)	101.552	103.839	Foreign listed companies
Andre aktiver	19	0	Total other assets
<b>Aktiver i alt</b>	<b>111.272</b>	<b>109.737</b>	<b>Total assets</b>
<b>Passiver</b>		<b>Liabilities</b>	
Medlemmernes formue 2)	108.211	109.737	Members capital
Anden gæld	0	0	Other Liabilities
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.061	0	Intermediate settlement
<b>Passiver i alt</b>	<b>111.272</b>	<b>109.737</b>	<b>Total liabilities</b>
<b>Note 1: Finansielle instrumenter</b>		<b>Financial instruments</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,3% 101.552	94,6% 103.839	Listed financial instruments
Øvrige aktiver	8,7% 9.720	5,4% 5.898	Other assets
<b>I alt</b>	<b>100,0% 111.272</b>	<b>100,0% 109.737</b>	<b>Total</b>

Investerer i virksomheder med fokus på langsigtede aktionærer - gerne familier

Specifikation af børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til Tiedemann Independent A/S, Vimmelskiftet 48, 1161 København K

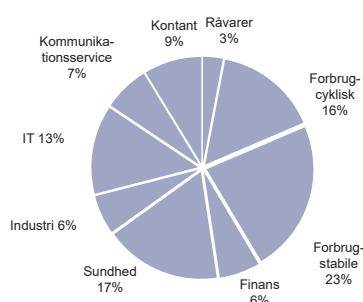
Note 2: Medlemmernes formue		cirk. andele		Members net assets	
	30.06.20				
Medlemmernes formue primo	109.737		3.387		Members capital start period
Emissioner i perioden	9.007		293		New issues in the period
Indløsninger i perioden	-6.078		-193		Redemptions in the period
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1				Net issue/redemption comm.
Periodens resultat	-4.456				Net result of the period
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>108.211</b>		<b>3.487</b>		<b>Members capital end period</b>

Hoved- og nøgletal	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17	30.06.16	Key figures and ratios
<b>Hovedtal</b>						
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-4.456	9.365	2.252	6.412	-6.785	Net profits of the period
Medlemmernes formue inkl. udlodning (t.kr.)	108.211	101.671	110.762	93.427	92.983	Members capital
Cirkulerende andele (t.kr.)	87.175	83.425	89.775	77.175	75.200	Issued capital
<b>Nøgletal</b>						
Indre værdi pr. andel (kr.)	31.033	30.468	30.844	30.265	30.912	Net asset value per unit
Periodens afkast (%)	-4,22	10,66	2,23	6,81	-6,76 <sup>1</sup>	Return (%)
Sharpe Ratio	0,25	0,50	NA	NA	NA	Sharpe Ratio
Omkostningsprocent <sup>2</sup>	0,99	0,95	0,97	1,01	1,07	Average cost (%)
ÅOP <sup>2</sup>	1,29	1,21	1,15	1,25	1,51	Calculated average cost (%)

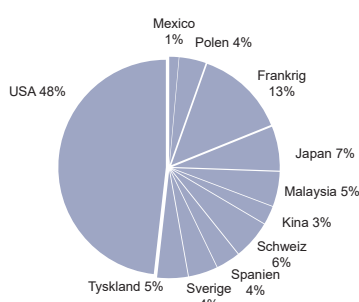
<sup>1</sup>) Strategi omlagt pr. 1. februar 2016 - afkast siden omlægning er 2,81 %

<sup>2</sup>) Nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelig med tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

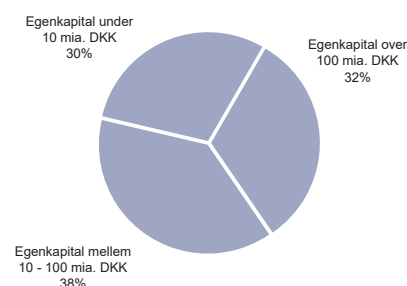
Fordeling på sektorer



Fordeling geografisk



Fordeling på egenkapitalstørrelser







## Ledelsens beretning for Independent Bond

Independent Bond opnåede i 1. halvår 2020 et resultat på -3,4% efter omkostninger. Resultat er påvirket af den opståede usikkerhed i forbindelse med Covid-19. Både 2017 og 2018 er Bond udpeget som den bedste i Norden målt over tre år.

Siden start i december 2012 har afdelingen haft et samlet resultat 20% og har givet værdi for de investorer, der ellers har vanskeligt ved at få renter og fastholde købekraften af deres opsparing. Vores investorer undgår at betale negativ rente på indestående i banken.

### Bevare realværdien med afkast

Målet for Independent Bond er at bevare realværdien og udbetale et udbytte med udgangspunkt i de renter, der opnås uafhængigt af kursen på obligationerne, og højere end ved investering i realkreditobligationer eller indestående i pengeinstitutter. Kursen på Fonden forventes at forblive i niveauet 40 t. kr. – eller mellem kurs på 39 t. kr. og 41 t.kr.

### Porteføljen – kort løbetid

Porteføljen er sammensat af virksomhedsobligationer udstedt i euro med 82% og danske kroner 12% samt kontant 6%.

Den gennemsnitlige forventede løbetid er 2,7 år, og ingen obligation har en forventet løbetid på mere end 5,2 år. Den korte løbetid giver større kursstabilitet, og der investeres ikke i en rating lavere end BB- eller tilsvarende. Det vil sige Investment Grade og de bedst ratede High Yield virksomhedsobligationer. Vi anvender egen regnskabsanalyse for at vurdere virksomhedernes evne til at honorere deres låneforpligtelser.

### Forventninger

Vi forventer fortsat, at der for 2020 kan udloddes et udbytte svarende til 1,0-1,5%, under indflydelse af at markedsrenterne i Europa, der er på et lavt niveau eller negativt. Udbyttet skal holdes op imod negative renter på bankindestående og korte realkreditobligationer på op til minus 3/4 %. Afkastet påvirkes endvidere af kursudsving og renter, der kan opnås ved reinvestering.



## Independent Bond

Børsnoteret/Listed 12. september 2007

Halvårsrapport/Part Yearly Report 01.01.2020 - 30.06.2020

Independent Invest

Resultatopgørelse		Profit and Loss Account	
1.000 DKK	01.01.20	01.01.19	
	30.06.20	30.06.19	
Renter og udbytter	2.053	1.997	Interest and Dividends
Kursgevinster og -tab	-6.691	2.994	Capital gains and losses
Administrationsomkostninger	-579	-621	Administrative expenses
<b>Resultat før skat</b>	<b>-5.217</b>	<b>4.370</b>	<b>Net profits for the period</b>
Skat	0	0	Non refundable dividend tax
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-5.217</b>	<b>4.370</b>	<b>Net profits for the period</b>
<b>Balance</b>		<b>Balance sheet</b>	
<b>30.06.20</b>		<b>31.12.19</b>	
<b>Aktiver</b>		<b>Assets</b>	
Likvide midler 1)	15.609	4.407	Available funds
Noterede obligationer fra danske udstedere 1)	31.861	31.105	Danish listed bonds
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere 1)	100.451	108.319	Foreign listed bonds
Andre aktiver	74	0	Trade receivable
<b>Aktiver i alt</b>	<b>147.995</b>	<b>143.831</b>	<b>Total assets</b>
<b>Passiver</b>		<b>Liabilities</b>	
Medlemmernes formue 2)	141.109	143.831	Members capital
Anden gæld	6.886	0	Other Liabilities
<b>Passiver i alt</b>	<b>147.995</b>	<b>143.831</b>	<b>Total liabilities</b>
<b>Note 1: Finansielle instrumenter</b>		<b>Financial instruments</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	89,4% 132.312	96,9% 139.424	Listed financial instruments
Øvrige aktiver	10,6% 15.683	3,1% 4.407	Other assets
<b>I alt</b>	<b>100,0% 147.995</b>	<b>100,0% 143.831</b>	<b>Total</b>

Investerer i primært europæiske virksomhedsobligationer med kort løbetid

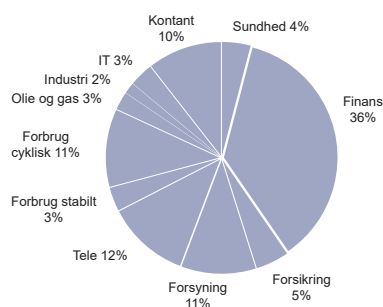
Specifikation af børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til Tiedemann Independent A/S, Vimmelskaftet 48, 1161 København K

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.20	cirk. andele	Members net assets
Medlemmernes formue primo	143.831	3.656	Members capital start period
Emissioner i perioden	7.402	196	New issues in the period
Indløsnings i perioden	-1.974	-56	Redemptions in the period
Ændring udbetalt udbytte	-8		Change in dividend
Udlodning fra sidste år	-2.925		Dividend last year
Periodens resultat	-5.217		Net result of the period
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>141.109</b>	<b>3.796</b>	<b>Members capital end period</b>

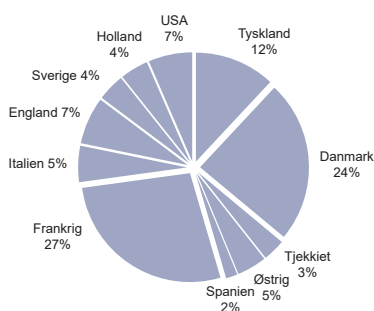
Hoved- og nøgletal	30.06.20	30.06.19	30.06.18	30.06.17	30.06.16	Key figures and ratios
<b>Hovedtal</b>						
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-5.217	4.370	-1.788	3.268	2.021	Net profits of the period
Medlemmernes formue inkl. udlodning (t.kr.)	141.109	137.040	131.453	115.585	105.184	Members capital
Cirkulerende andele (t.kr.)	189.800	177.000	169.150	145.350	135.850	Issued capital
<b>Nøgletal</b>						
Indre værdi pr. andel (kr.)	37.173	38.712	38.857	39.761	38.713	Net asset value per unit
Periodens afkast (%)	-3,36	3,36	-1,34	2,96	2,01	Return (%)
Sharpe Ratio	0,13	1,43	0,53	1,00	1,21	Sharpe Ratio
Omkostningsprocent <sup>1</sup>	0,42	0,46	0,48	0,47	0,48	Average cost (%)
ÅOP <sup>1</sup>	0,75	0,68	0,74	0,83	0,98	Calculated average cost (%)

<sup>1)</sup> Nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelig med tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

Fordeling på sektorer



Fordeling geografisk



Fordeling på forventet udløb

